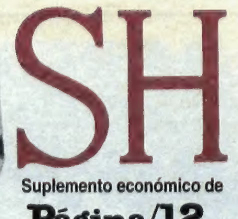
Domingo 1º
de febrero
de 1998
Año 8 - Nº 406




# SH

Suplemento económico de




La Bolsa no
levanta cabeza
**MALAS ONDAS**
*Por Alfredo Zaiat*
**El Buen Inversor**, página 6

La crisis
y el sector productivo
**MAS VALE PREVENIR**
*Por Federico Poli
y Miguel Peirano*
**Enfoque**, página 8

## CONVERTIBILIDAD

Debate tras la crisis asiática

*Jeffrey Sachs, economista estrella de Harvard*

# "Tarde o temprano terminará mal"

*Gary Becker, Premio Nobel de Economía*

# "Puede resistir cualquier crisis"

界 ヘ ビ ー 級 タ イ ト ル マ ッ チ






**La crisis asiática, con sus devaluaciones masivas, abrió el debate en el Foro Económico Mundial, que se realiza en Davos, sobre qué política cambiaria es más conveniente para las denominadas economías emergentes. Cash entrevistó a dos de los economistas más importantes del mundo para que expongan su posición. Gary Becker, Premio Nobel de Economía en 1992, aconseja que Brasil siga el camino de Argentina y adopte la Convertibilidad. Sostiene que en piloto automático el plan argentino resiste cualquier ataque especulativo, incluso una devaluación en Brasil. Jeffrey Sachs, en cambio, es junto al economista estrella del MIT Paul Krugman un enemigo de los programas con tipo de cambio fijo, por los cuales –considera– se pagan tasas demasiado altas de desempleo y/o caída de salarios. Pero que, además, pueden terminar en una crisis explosiva.**

## A Jeffrey Sachs no le gusta nada la convertibilidad

# "UNA SOMBRA SOBRE ARGENTINA"

**Página/12**
***en Suiza***

**Por Maximiliano Montenegro**
Desde Davos

"Una sombra está cayendo sobre Argentina", le dijo a **Cash** Jeffrey Sachs, director del Instituto de Desarrollo Internacional de Harvard, en donde se confeccionan los índices de competitividad del World Economic Forum. Obviamente, se refería a que –en su opinión– "Brasil devaluará y cuando ocurra Argentina va a enfrentar una situación similar a la que sufrió con el efecto tequila", advierte. Sachs, a diferencia de Becker, aconseja cada vez con mayor vehemencia a los países emergentes desprenderse de las políticas de tipo de cambio fijo y, por supuesto, de la convertibilidad, porque tarde o temprano terminan mal.

**–Usted escribió que la crisis del sudeste asiático reactualiza el debate sobre las políticas de tipo de cambio fijo con Convertibilidad versus las políticas con tipo de cambio flexible. Y usted prefiere las segundas, ¿por qué?**

–La convertibilidad es una política demasiado inflexible. Argentina tomó la decisión de adoptarla después de 40 años de alta inflación. Entonces, el gobierno aplicó una política muy fuerte, y tuvo éxito en terminar con la inflación. Pero la convertibilidad también contribuyó en generar la crisis financiera del '95 en Argentina, y a que el desempleo aumentará velozmente. Pero, además, creo que contribuirá a que tengan otra ronda de problemas cuando Brasil devalúe el real, que es algo que va a pasar.

**–¿Cuando?**

–No sé, pero cuando ocurra, Argentina va a enfrentar un fuerte golpe en la economía real. Brasil va a entrar en una profunda recesión, y eso no se puede sostener por más de un año.

**–¿Usted cree que las devaluaciones en Asia dejaron descolocados a Brasil y Argentina en términos de competitividad?**

–Yo creo que Brasil y Argentina no son economías competitivas internacionalmente. Los dos países tienen monedas sobrevaluadas. Y aunque parezca en broma, uno tiene la sensación de que los empresarios de ambos países comercian cada vez más entre ellos, y entonces se dicen mutuamente: ¡somos competitivos! No es bueno para Argentina vender tanto a Brasil. Argentina y Brasil deben venderles más productos al resto del mundo. Pero ahí está el problema, porque ambos tienen productos demasiado caros. Y esta crisis en Asia no hace más que agravar la cuestión, porque muchos competidores externos devaluaron. Entonces, pienso que habrá fuertes presiones sobre estas economías.

**–¿En cuánto calcularía la sobrevaluación cambiaria en Brasil y Argentina?**

–Es difícil de decir porque depende del indicador que se tome. Pero en Brasil la sobrevaluación puede ser superior al 20, y en Argentina menos que eso.

**–¿No le parece que el paquete de medidas que adoptó Brasil será suficiente para parar una corrida?**

–Hace unos meses, Brasil entró en el camino de la fe, al defender el ataque sobre el real con altísimas tasas de interés, antes que dejar depreciarlo para ganar competitividad. Y ahora sufrirán una fuerte recesión.

**–¿Usted hubiera sugerido devaluar el real?**

–Sí.

**–Pero se empieza con esa política y no se sabe dónde termina, y tampoco cuánto puede dispararse la inflación.**

–En mi opinión, ése es el tema crucial que genera malentendidos. La razón es que Brasil, por supuesto, tiene una inflación crónica. Losprecios siguen al tipo de cambio. Y el gobierno brasileño llegó entonces a la conclusión de que la única manera de estabilizar la economía era fijar el tipo de cambio, como Argentina. Pero la historia económica muestra que ésa no es la mejor manera de hacerlo. De hecho, la gran mayoría de los países en el mundo dejan alguna vez devaluar sus monedas sin tener una alta inflación.

**–Pero tal vez esos países no tenían la historia inflacionaria de Argentina y Brasil.**

–Lo que necesita hacer Brasil es terminar con la indexación de la economía y de los salarios, para romper el vínculo de acero entre el tipo de cambio y los precios. Y de hecho lo hizo al introducir el Plan Real. Pero el real se está apreciando más rápido ahora debido a que hubo muchos cambios instituciones en los últimos tiempos que favorecieron el lazo entre tipo de cambio y precios. Subir la tasa de interés al 40 por ciento puede causar mucho más daño al crecimiento que devaluar el real.

**–¿Argentina se benefició con esa decisión de Brasil?**

–Sin duda, Argentina se favoreció de la decisión del gobierno de Cardoso de mantener una moneda fuerte. Pero es una ventaja de corto plazo. En algún momento Brasil devaluará, y no será de manera controlada.

**–El Premio Nobel Gary Becker, en una entrevista a este diario, sostiene que aunque Brasil devaluara, la Convertibilidad en Argentina se mantendría.**

–Pueden resistir, pero no lo van a disfrutar. La resistencia tendría un costo muy, pero muy, alto, similar a lo que ocurrió en 1995. Tendrían algo muy similar a otro efecto tequila.

**–Entonces Argentina no es un mercado tan exitoso y consolidado como se sostiene.**

–Yo creo que sobre Argentina está cayendo una sombra, y no hay una respuesta fácil de cómo la evitará. Quisiera ser entendido. Argentina está mucho mejor que en 1991, cuando empezó con su plan; pero creo que sería equivocado pensar que no habrá grandes costos en el futuro.

## Gary Becker, padre ideológico de Roque Fernández, defiende la convertibilidad

# "ES EL MEJOR SISTEMA CAMBIARIO"

**Por M. M.**
Desde Davos

El Premio Nobel de Economía Gary Becker es un auténtico exponente de la escuela de Chicago, la ortodoxa universidad estadounidense donde se formaron buena parte de los integrantes del equipo económico, con Roque Fernández, Carlos Rodríguez y Carola Pessino a la cabeza. "Son un gran equipo de economistas, de categoría internacional, y todo lo que han hecho para mantener la Convertibilidad ha sido excelente", dice el viejo profesor. En un reportaje con **Cash**, defiende a rajatabla la política de "piloto automático" de Roque. "Si Argentina sigue las reglas, si Fernández mantiene el piloto automático, puede sobrevivir a cualquier ataque especulativo", afirma. Y recomienda a Brasil adoptar un régimen de Convertibilidad. En su opinión, especialmente después de la crisis asiática, es el mejor sistema monetario y cambiario para los países.

**–Muchos economistas en Buenos Aires, incluso el propio Domingo Cavallo, critican al equipo de Roque Fernández con el argumento de que no están haciendo nada para resguardar a la economía de la crisis asiática. La metáfora es que Fernández sólo usa el piloto automático de la política económica.**

–Mi impresión es que Argentina estuvo sobreviviendo bastante hasta ahora muy bien a la crisis. En términos financieros y comerciales no he notado ninguna evidencia de que la crisis asiática haya tenido un impacto ni siquiera cercano al que tuvo la crisis mexicana. El desempleo ha bajado de un pico del 18 por ciento al 13 por ciento, y deberíamos ver una baja en los próximos años al 7 u 8 por ciento. La tasa de crecimiento en el '97 fue muy alta, y aunque será menor este año, debido a la crisis, aun así se mantendrá en niveles elevados. Entonces, no veo por qué hay gente que está demandando una política más activa.

**–¿En cierto aspecto, esta crisis no es más peligrosa que la del tequila, en el sentido de que es global?**

–Desde el punto de vista global es una crisis más seria, pero para Argentina es una crisis mucho menos importante. El efecto tequila sembró el pánico sobre toda Latinoamérica, incluyendo Argentina. La crisis asiática, en cambio, no involucra directamente a Latinoamérica: México prácticamente no ha sido afectado; Brasil fue golpeado al principio, pero parece estabilizado; y Argentina no fue herida. Además, la experiencia de la crisis demostró que el mundo puede sobrevivir a este tipo de crisis, siempre que haya ayuda internacional y, más importante aún, porque países como Argentina tienen una economía mucho más consolidada para enfrentarlas.

**–Aquí, en Davos, el tema recurrente es la falta de competitividad que enfrentarán Brasil y Argentina, en un mundo en el que cada vez más países están devaluando. Y algunos economistas advierten que los inversores saben de ese problema, y que en algún momento, como ocurrió en Asia, pueden desatar un ataque especulativo primero contra el real, que luego se podría extender contra al peso. ¿Cuál es su opinión?**

–No creo que Argentina tenga ese problema, porque tiene casi una caja de conversión. Un país con esta clase de Convertibilidad puede sobrevivir este tipo de movimiento de los capitales: puede tener algunas presiones, deflación de precios y salarios, pero sobrevive. Hong Kong es un buen ejemplo: ató su moneda en el '83 al dólar, con una paridad fija, y superó esta crisis muy bien, pese al ataque de los inversores y a la caída del mercado de capitales. Hong Kong cometió un error al principio, al subir sus tasas de interés para parar la corrida, y no confiar en que tenía a un Banco Central con 81 mil millones en reservas para detenerla. Por eso, no tengo dudas de que si Argentina sigue las reglas, si Fernández mantiene el "piloto automático", puede sobrevivir a cualquier ataque especulativo.

**–¿La mejor receta para usted, entonces, es no tener una política activa, por ejemplo, subiendo las tasas de interés?**

–No hay que ser activo, porque si uno tiene una caja de conversión, entonces no necesita un Banco Central. Si Argentina está dispuesta a afrontar cierta presión deflacionaria en precios y salarios, como en el '95, puede resistir cualquier crisis.

**–¿Y Brasil?**

–Brasil está en una situación intermedia. No es un "currency board" (caja de conversión) total. Tiene una política cambiaria atada al dólar, similar a la de Malasia, Tailandia e Indonesia; pero no son sistemas de convertibilidad: no tiene suficientes reservas en el Banco Central para responder totalmente a una corrida. Es por eso que, cuando sufrieron el ataque especulativo, implementaron un plan de recorte del gasto público y aumentaron las tasas de interés para intentar frenarlo. Creo que es mucho más difícil sufrir ataques especulativos si uno tiene un tipo de cambio fijo, con convertibilidad, que si uno ata la moneda al dólar sin ninguna protección como Brasil.

**–¿Usted cree que Brasil devaluará, porque todos los países que mencionó con una política similar a la brasileña terminaron devaluando fuerte?**

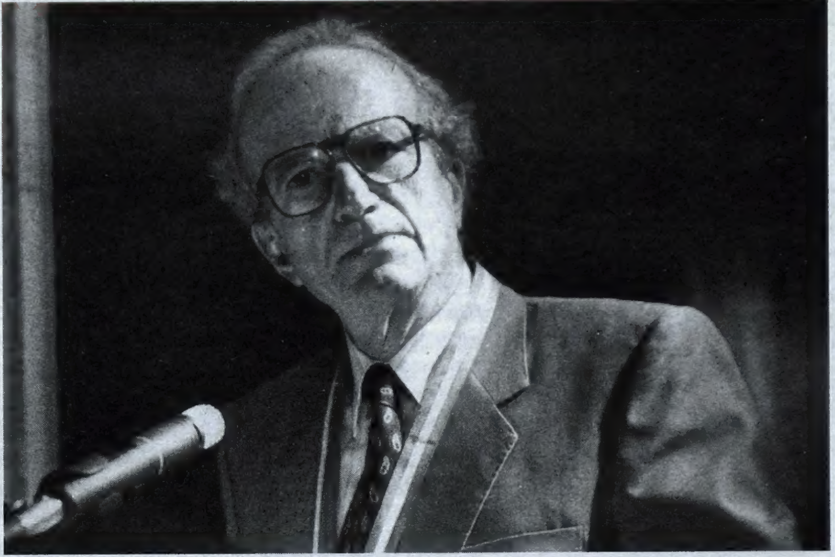
–Yo creo que fue un error que muchos países asiáticos trataran de mantener un tipo de cambio fijo cuando no tenían una estructura productiva lo suficientemente flexible como para hacerlo. Brasil está en el medio. Y por eso es que está resistiendo. A mí me gustaría ver a Brasil moverse hacia un régimen similar al argentino. Eso protegería a la economía de las manipulaciones políticas que existen en Brasil. Es lo que hizo Argentina con Cavallo: al introducir la convertibilidad salvó a la economía de los hábitos populistas de los políticos.

**–¿Recomienda a Brasil la convertibilidad?**

–Sí, aunque sé que a mucha gente en Brasil no le gusta esa palabra, porque parece que uno está cediendo su soberanía sobre la oferta de dinero a otro país. Y entiendo que políticamente no suene lindo, pero protege a la economía de las manipulaciones inflacionarias de los gobiernos y de los ataques especulativos de los inversores.

**–Jeffrey Sachs y Paul Krugman son dos acérrimos enemigos de los sistemas de convertibilidad con tipo de cambio fijo. Sachs, por ejemplo, dice que no es necesario una caja de conversión para mantener baja la inflación, y sugiere que un Banco Central independiente con un tipo de cambio flexible es una política mucho más conveniente.**

–Hay dos políticas posibles para países emergentes. Una caja de conversión o una política cambiaria flexible con una banca central independiente. Esta segunda da mayor flexibilidad a la economía para enfrentar shocks externos, porque uno puede depreciar su moneda y evitar así fuertes presiones sobre salarios y precios. La ventaja de la convertibilidad es que previene al gobierno de imprimir dinero para financiar gasto público, porque incluso con un banco central supuestamente independiente, siempre existen presiones políticas. Y como éste es un gran riesgo, para mí es mucho mejor la convertibilidad para los países emergentes. El tema de fondo es que si uno cree en la honradez y seriedad de su gobierno, entonces es preferible un tipo de cambio flexible. Pero cuando uno no confía en su gobierno, entonces es mejor la convertibilidad. Argentina introdujo la convertibilidad porque no podía confiar en su gobierno.



EMPRESAS

## El año pasado se cayeron 1227 compañías

# CONCURSOS Y QUEBRADAS

### Aquí están, éstas son

–casos más destacados de 1997–

| Mes | Quiebras | Concursos |
|---|---|---|
| Febrero | New York City (discoteca) | A. Mellino (pescaderías) |
| | Frigorífico San Pedro | Lanera Argentina (textil) |
| Marzo | Minimodels (juguetería) | Clínica Mariano Moreno |
| | Eduardo Israelian (textil) | Pieres (concesionaria) |
| Abril | Eduardo Faena (textil) | Club Ferrocarril Oeste |
| | New Cup (gastronómico) | Yelmo (electrodomésticos) |
| | Nietos de Cayetano Brenna | Diagnos (prepaga) |
| | (Confitería del Molino) | Clínica Finochietto |
| Mayo | Jorge Antonio (empresario) | Estex (textil) |
| | Fundación Cristiana Ondas de | Transportes Servemar |
| | Amor y Paz (Pastor Giménez) | Dorkeny (bodega) |
| Junio | León Matzkin (empresario) | Club Comunicaciones |
| | Luisa Levitt (empresaria) | Club Deportivo Italiano |
| Julio | C. de la Merced (empresario) | Oke Kawo (computadoras) |
| Agosto | Saint Thomas (discoteca) | Frigorífico del Oeste |
| | Datasystem (computadoras) | Confitería Danubio |
| Setiembre | Escuelas Técnicas IADE | Rubén Orlando (estilista) |
| | Casa Muñoz (sastrería) | Saccan (alimentación) |
| Octubre | Héctor Hoffmann (Sergio | Cardeco (construcción) |
| | Dennis) | Transportes Motor's |
| | Restaurant Tomo I | Armando Levy (textil) |
| Noviembre | A. Mellino (pescadería) | Clínica Santa Rita |
| Diciembre | Petrolera del Sud | Línea de Colectivos 50 |
| | Halcón (seguridad) | Sanatorio Metropolitano |

**La cantidad de empresas que se presentaron en quiebra en 1997 fue record de la convertibilidad. Hubo concursos de famosas, como Yelmo, Sacaan, el Club Ferro, entre otras. Los sectores más golpeados fueron el comercio y el textil.**

**Por David Cufré**

Las 1227 quiebras registradas el año pasado ponen en evidencia la distancia entre los indicadores macroeconómicos y la situación de la mayoría de las empresas, en especial la de las pequeñas y medianas. En el '97 la economía tuvo un fuerte crecimiento del 8 por ciento, prolongando la recuperación tras el efecto Tequila, pero las unidades productivas y comerciales fallidas de la Capital Federal y el conurbano bonaerense fueron record desde el inicio de la convertibilidad.

En el último trimestre hubo un recalentamiento de los pedidos de quiebras y de las demandas judiciales. Los primeros llegaron a 2468, un 8 por ciento más que entre julio y setiembre, mientras que los juicios –en su mayoría por atrasos en los pagos– treparon a 25.530, un 9 por ciento superiores a los del trimestre anterior.

La consultora Fidelitas, que compiló los datos, destaca que la mayoría de los casos de las compañías que quiebran son pymes, mientras que las de mayor tamaño suelen encauzar su situación tras la presentación a concurso. Por ejemplo, siguen en pie firmas como Diagnos, Yelmo, el grupo textil Estex, la panificadora Sacaan, la Clínica Finochietto y el Sanatorio Metropolitano luego de informar a sus acreedores que no podían cumplir con sus obligaciones. También reacomodaron su situación financiera los clubes Ferro Carril Oeste, Deportivo Italiano y Comunicaciones.

Entre las quiebras del año pasado se destacan la Sastrería Muñoz –que había comenzado su actividad a principios de siglo–, el empresario menemista Jorge Antonio, los propietarios de la discoteca New York City –que luego cambió de dueños–, el cantante Sergio Denis, la Fundación Ondas de Amor y Paz del Pastor Giménez, las escuelas técnicas IADE y las jugueterías Minimodels.

A partir de la crisis asiática, los problemas para los pequeños productores y comerciantes se agudizaron por la falta de acceso al crédito, el alza de las tasas de interés –saltaron de un piso del 15 por ciento anual a otro del 18– y la demora en los pagos de sus clientes.

La evolución de las quiebras en los últimos seis años muestra un punto de inflexión a partir del efecto Tequila. En 1992 hubo 503 casos, que pasaron a 642 y 566 en los años siguientes. Ya en el '95, cuando comenzó un largo período de recesión disparado por la crisis mexicana, se anotaron 893 fallidos. En el '96 muchas empresas sintieron el ahogo financiero y no pudieron sostenerse: fueron 1223. Pero el año pasado, cuando la reactivación dio lugar a un incremento del PBI del 8 por ciento, las cosas no anduvieron mejor para las pymes. Se registraron 1227 quiebras. Los sectores más golpeados en el '97 fueron los servicios –básicamente comercios– y textiles. El Estimador Mensual Industrial que elabora el Indec reveló que en diciembre la producción de tejidos retrocedió un 35,3 por ciento, mientras que los hilados de algodón bajaron el 32,4 y las fibras sintéticas y artificiales declinaron el 21, siempre respecto de noviembre. La industria textil acusó rápidamente el impacto de la crisis asiática, lo que se haría sentir en los próximos meses con un nuevo aluvión de quiebras. Los empresarios reclaman a Economía que fije cupos para la importación, a fin de evitar un ingreso abrumador de productos asiáticos. En cuanto a los concursos, disminuyeron en comparación con los del '96 y '95. Se efectuaron 1030 presentaciones, frente a las 1246 y 1386 de los años anteriores, respectivamente. Pero en diciembre se evidenció una escalada de los concursos, lo que "en buena medida obedece al efecto asiático", asegura el informe de Fidelitas.

**Estrellas:** *De las quiebras del '97 sobresalen la de Sastrería Muñoz, la del empresario menemista Jorge Antonio y la de los propietarios de la discoteca New York City.*

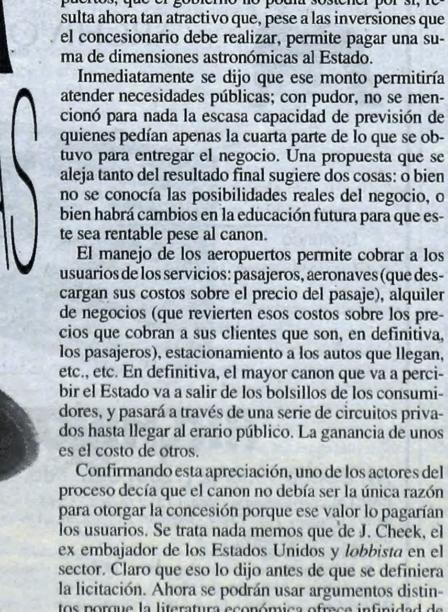
### Cuentas cerradas

El indicador de riesgo crediticio que mejor evolución tuvo el año pasado fue el de cierres de cuentas corrientes. Pasaron de un pico de 83.454 en 1996 a 62.355 en éste. Pero la cifra oculta un dato fundamental. Según explicaron en Fidelitas, la merma se debió a una modificación en el mecanismo para inhabilitar las cuentas dispuesto por el Banco Central. Una resolución de setiembre pasado estiró de 10 a 90 días el plazo para que los bancos clausuren las operaciones de sus clientes. Así, pasaron de 5900 cierres en ese mes, a 610 en octubre. Pero ya en diciembre, cuando comenzaron a vencer los nuevos plazos, las inhabilitaciones saltaron a 7690. "El panorama más complicado es para las pymes", dijeron en la agencia, donde estiman que en los próximos meses podría haber una explosión en los cierres de cuentas. Las inhabilitaciones atrasadas del último bimestre, cuando comenzaron a sentirse los efectos de la crisis, comenzarán a aparecer en este mes.

# EL COSTO DE LOS BENEFICIOS

**Por Jorge Schvarzer**

FALACIAS ECONOMICAS



Luego de marchas y contramarchas, problemas y litigios, culminó el proceso de concesión de los aeropuertos. Una de las sorpresas fue el resultado económico; contra todas las previsiones y comentarios sobre la rentabilidad del proyecto global, el grupo ganador ofreció pagar un canon de 171 millones de pesos anuales. El monto es enorme por sí mismo y supera con creces los 40 millones fijados como "piso" en el origen de la licitación, y los 110 millones de empate técnico de la primera apertura de sobres. El manejo de los aeropuertos, que el gobierno no podía sostener por sí, resulta ahora tan atractivo que, pese a las inversiones que el concesionario debe realizar, permite pagar una suma de dimensiones astronómicas al Estado.

Inmediatamente se dijo que ese monto permitiría atender necesidades públicas; con pudor, no se mencionó para nada la escasa capacidad de previsión de quienes pedían apenas la cuarta parte de lo que se obtuvo para entregar el negocio. Una propuesta que se aleja tanto del resultado final sugiere dos cosas: o bien no se conocía las posibilidades reales del negocio, o bien habrá cambios en la educación futura para que este sea rentable pese al canon.

El manejo de los aeropuertos permite cobrar a los usuarios de los servicios: pasajeros, aeronaves (que descargan sus costos sobre el precio del pasaje), alquiler de negocios (que revierten esos costos sobre los precios que cobran a sus clientes que son, en definitiva, los pasajeros), estacionamiento a los autos que llegan, etc., etc. En definitiva, el mayor canon que va a percibir el Estado va a salir de los bolsillos de los consumidores, y pasará a través de una serie de circuitos privados hasta llegar al erario público. La ganancia de unos es el costo de otros.

Confirmando esta apreciación, uno de los actores del proceso decía que el canon no debía ser la única razón para otorgar la concesión porque ese valor lo pagarían los usuarios. Se trata nada memos que de J. Cheek, el ex embajador de los Estados Unidos y *lobbista* en el sector. Claro que eso lo dijo antes de que se definiera la licitación. Ahora se podrán usar argumentos distintos porque la literatura económica ofrece infinidad de argucias para explicar que siempre se puede estar en el mejor de los mundos posibles.

EMPRESAS

El año pasado se cayeron 1227 compañías

# CONCURSOS Y QUEBRADAS

## Aquí están, éstas son

–casos más destacados de 1997–

| Mes | Quiebras | Concursos |
|---|---|---|
| Febrero | New York City (discoteca) | A. Mellino (pescaderías) |
| | Frigorífico San Pedro | Lanera Argentina (textil) |
| Marzo | Minimodels (juguetería) | Clínica Mariano Moreno |
| | Eduardo Israelian (textil) | Pieres (concesionaria) |
| Abril | Eduardo Faena (textil) | Club Ferrocarril Oeste |
| | New Cup (gastronómico) | Yelmo (electrodomésticos) |
| | Nietos de Cayetano Brenna | Diagnos (prepaga) |
| | (Confitería del Molino) | Clínica Finochietto |
| Mayo | Jorge Antonio (empresario) | Estex (textil) |
| | Fundación Cristiana Ondas de | Transportes Servemar |
| | Amor y Paz (Pastor Giménez) | Dorkeny (bodega) |
| Junio | León Matzkin (empresario) | Club Comunicaciones |
| | Luisa Levitt (empresaria) | Club Deportivo Italiano |
| Julio | C. de la Merced (empresario) | Oke Kawo (computadoras) |
| Agosto | Saint Thomas (discoteca) | Frigorífico del Oeste |
| | Datasystem (computadoras) | Confitería Danubio |
| Setiembre | Escuelas Técnicas IADE | Rubén Orlando (estilista) |
| | Casa Muñoz (sastrería) | Saccan (alimentación) |
| Octubre | Héctor Hoffmann (Sergio | Cardeco (construcción) |
| | Dennis) | Transportes Motor's |
| | Restaurant Tomo I | Armando Levy (textil) |
| Noviembre | A. Mellino (pescadería) | Clínica Santa Rita |
| Diciembre | Petrolera del Sud | Línea de Colectivos 50 |
| | Halcón (seguridad) | Sanatorio Metropolitano |

La cantidad de empresas que se presentaron en quiebra en 1997 fue record de la convertibilidad. Hubo concursos de famosas, como Yelmo, Sacaan, el Club Ferro, entre otras. Los sectores más golpeados fueron el comercio y el textil.

**Por David Cufré**

Las 1227 quiebras registradas el año pasado ponen en evidencia la distancia entre los indicadores macroeconómicos y la situación de la mayoría de las empresas, en especial la de las pequeñas y medianas. En el '97 la economía tuvo un fuerte crecimiento del 8 por ciento, prolongando la recuperación tras el efecto Tequila, pero las unidades productivas y comerciales fallidas de la Capital Federal y el conurbano bonaerense fueron record desde el inicio de la convertibilidad.

En el último trimestre hubo un recalentamiento de los pedidos de quiebras y de las demandas judiciales. Los primeros llegaron a 2468, un 8 por ciento más que entre julio y setiembre, mientras que los juicios –en su mayoría por atrasos en los pagos– treparon a 25.530, un 9 por ciento superiores a los del trimestre anterior.

La consultora Fidelitas, que compiló los datos, destaca que la mayoría de los casos de las compañías que quiebran son pymes, mientras que las de mayor tamaño suelen encauzar su situación tras la presentación a concurso. Por ejemplo, siguen en pie firmas como Diagnos, Yelmo, el grupo textil Estex, la panificadora Sacaan, la Clínica Finochietto y el Sanatorio Metropolitano luego de informar a sus acreedores que no podían cumplir con sus obligaciones. También reacomodaron su situación financiera los clubes Ferro Carril Oeste, Deportivo Italiano y Comunicaciones.

Entre las quiebras del año pasado se destacan la Sastrería Muñoz –que había comenzado su actividad a principios de siglo–, el empresario menemista Jorge Antonio, los propietarios de la discoteca New York City –que luego cambió de dueños–, el cantante Sergio Denis, la Fundación Ondas de Amor y Paz del Pastor Giménez, las escuelas técnicas IADE y las jugueterías Minimodels.

A partir de la crisis asiática, los problemas para los pequeños productores y comerciantes se agudizaron por la falta de acceso al crédito, el alza de las tasas de interés –saltaron de un piso del 15 por ciento anual a otro del 18– y la demora en los pagos de sus clientes.

La evolución de las quiebras en los últimos seis años muestra un punto de inflexión a partir del efecto Tequila. En 1992 hubo 503 casos, que pasaron a 642 y 566 en los años siguientes. Ya en el '95, cuando comenzó un largo período de recesión disparado por la crisis mexicana, se anotaron 893 fallidos. En el '96 muchas empresas sintieron el ahogo financiero y no pudieron sostenerse: fueron 1223. Pero el año pasado, cuando la reactivación dio lugar a un incremento del PBI del 8 por ciento, las cosas no anduvieron mejor para las pymes. Se registraron 1227 quiebras. Los sectores más golpeados en el '97 fueron los servicios –básicamente comercios– y textiles. El Estimador Mensual Industrial que elabora el Indec reveló que en diciembre la producción de tejidos retrocedió un 35,3 por ciento, mientras que los hilados de algodón bajaron el 32,4 y las fibras sintéticas y artificiales declinaron el 21, siempre respecto de noviembre. La industria textil acusó rápidamente el impacto de la crisis asiática, lo que se haría sentir en los próximos meses con un nuevo aluvión de quiebras. Los empresarios reclaman a Economía que fije cupos para la importación, a fin de evitar un ingreso abrumador de productos asiáticos. En cuanto a los concursos, disminuyeron en comparación con los del '96 y '95. Se efectuaron 1030 presentaciones, frente a las 1246 y 1386 de los años anteriores, respectivamente. Pero en diciembre se evidenció una escalada de los concursos, lo que "en buena medida obedece al efecto asiático", asegura el informe de Fidelitas.

**Estrellas:** ***De las quiebras del '97 sobresalen la de Sastrería Muñoz, la del empresario menemista Jorge Antonio y la de los propietarios de la discoteca New York City.***

### Cuentas cerradas

El indicador de riesgo crediticio que mejor evolución tuvo el año pasado fue el de cierres de cuentas corrientes. Pasaron de un pico de 83.454 en 1996 a 62.355 en éste. Pero la cifra oculta un dato fundamental. Según explicaron en Fidelitas, la merma se debió a una modificación en el mecanismo para inhabilitar las cuentas dispuesto por el Banco Central. Una resolución de setiembre pasado estiró de 10 a 90 días el plazo para que los bancos clausuren las operaciones de sus clientes. Así, pasaron de 5900 cierres en ese mes, a 610 en octubre. Pero ya en diciembre, cuando comenzaron a vencer los nuevos plazos, las inhabilitaciones saltaron a 7690. "El panorama más complicado es para las pymes", dijeron en la agencia, donde estiman que en los próximos meses podría haber una explosión en los cierres de cuentas. Las inhabilitaciones atrasadas del último bimestre, cuando comenzaron a sentirse los efectos de la crisis, comenzarán a aparecer en este mes.

## EL COSTO DE LOS BENEFICIOS

**Por Jorge Schvarzer**

FALACIAS ECONÓMICAS

Luego de marchas y contramarchas, problemas y litigios, culminó el proceso de concesión de los aeropuertos. Una de las sorpresas fue el resultado económico; contra todas las previsiones y comentarios sobre la rentabilidad del proyecto global, el grupo ganador ofreció pagar un canon de 171 millones de pesos anuales. El monto es enorme por sí mismo y supera con creces los 40 millones fijados como "piso" en el origen de la licitación, y los 110 millones de empate técnico de la primera apertura de sobres. El manejo de los aeropuertos, que el gobierno no podía sostener por sí, resulta ahora tan atractivo que, pese a las inversiones que el concesionario debe realizar, permite pagar una suma de dimensiones astronómicas al Estado.

Inmediatamente se dijo que ese monto permitiría atender necesidades públicas; con pudor, no se mencionó para nada la escasa capacidad de previsión de quienes pedían apenas la cuarta parte de lo que se obtuvo para entregar el negocio. Una propuesta que se aleja tanto del resultado final sugiere dos cosas: o bien no se conocía las posibilidades reales del negocio, o bien habrá cambios en la educación futura para que este sea rentable pese al canon.

El manejo de los aeropuertos permite cobrar a los usuarios de los servicios: pasajeros, aeronaves (que descargan sus costos sobre el precio del pasaje), alquiler de negocios (que revierten esos costos sobre los precios que cobran a sus clientes que son, en definitiva, los pasajeros), estacionamiento a los autos que llegan, etc., etc. En definitiva, el mayor canon que va a percibir el Estado va a salir de los bolsillos de los consumidores, y pasará a través de una serie de circuitos privados hasta llegar al erario público. La ganancia de unos es el costo de otros.

Confirmando esta apreciación, uno de los actores del proceso decía que el canon no debía ser la única razón para otorgar la concesión porque ese valor lo pagarían los usuarios. Se trata nada memos que de J. Cheek, el ex embajador de los Estados Unidos y *lobbista* en el sector. Claro que eso lo dijo antes de que se definiera la licitación. Ahora se podrán usar argumentos distintos porque la literatura económica ofrece infinidad de argucias para explicar que siempre se puede estar en el mejor de los mundos posibles.

INVERSIONES



Si un inversor de un FCI hubiese retirado el dinero el 22 de octubre, en la rueda del comienzo de la crisis, habría ganado del 30 al 70%, según el Fondo. Ahora debe contabilizar una pérdida del 3 al 20% respecto de lo colocado en enero del año pasado. Preferencia por los Fondos conservadores.

Los FCI perdieron el 11% desde el comienzo de la crisis

# EN LA CESTA HAY VARIOS HUEVOS ROTOS

**Por Claudio Zlotnik**

Desde que comenzó la crisis en el sudeste asiático, hace cien días, los Fondos Comunes de Inversión vieron disminuir sus patrimonios en 656 millones de dólares, casi el 11 por ciento del dinero que manejaban. Esa caída tuvo su origen en los retrocesos de las cotizaciones de las acciones y bonos. También en que muchos ahorristas se asustaron al precipitarse la crisis y retiraron el dinero.

Muchos de los que se quedaron, a pesar de la debacle del mercado bursátil, se volcaron a alternativas más seguras desplazando sus inversiones a FCI conservadores. Esto se nota en el aumento en un 26 por ciento de los que invierten en plazos fijos dolarizados y de un 4,5 por ciento en los nominados en pesos, que aseguran un rendimiento positivo, en los últimos tres meses. Resultó el mismo fenómeno evidenciado en las colocaciones bancarias: mientras los depósitos en pesos se expandieron 0,2 por ciento, los dolarizados aumentaron casi 8 por ciento desde que empezó la crisis. Los fondos comunes que incursionan en el mercado del dinero (cajas de ahorro y plazos fijos en dólares) tampoco se quedaron atrás, ya que treparon casi un 40 por ciento.

En contraposición, perdieron terreno los fondos más agresivos, aquellos que invierten en acciones y bonos. Los fondos de renta variable, renta fija y renta mixta contabilizaron una merma de su capital entre 21 y 25 por ciento desde el 22 de octubre. Una parte de esta caída se explica en el derrape que sufrieron los activos que componen la cartera de esas canastas. En estos cien días, las acciones líderes retrocedieron casi un 30 por ciento. Pero también hubo masivos rescates de cuotapartes por parte de los ahorristas, temerosos de que la crisis licúe sus inversiones.

Una aproximación a ese comportamiento lo da el siguiente ejemplo: de los 646,6 millones de dólares que perdieron los fondos durante el primer mes de la crisis, 368,6 millones –el 57 por ciento–, se explican por la huida de los inversores, según un trabajo elaborado por la Cámara de Fondos Comunes de Inversión. Los restantes 278 millones, por efecto de la baja de los precios de los activos.

**Desbande:** ***De los U$S 646,6 millones que perdieron los Fondos durante el primer mes de la crisis, 368,6 millones se explican por la huida de los inversores.***

La expansión de los fondos fue explosiva a partir de 1996. De los 630 millones de dólares que administraban en aquel año saltaron a los 5998 millones el día anterior al derrumbe bursátil. Casi diez veces más. Pero la crisis dejó sus huellas. Después de diecisiete meses consecutivos de expansión, a partir de octubre se dibujó la curva descendente. En la última semana de enero el patrimonio total de los fondos había bajado hasta 5342 millones.

**–¿Se terminó el boom?, –le preguntó *Cash* al presidente de la Cámara de Fondos Comunes, Oscar Falleroni.**

–No, para nada. Estamos en una especie de entretiempo por culpa de la volatilidad de los mercados. No me quedan dudas de que volveremos a la senda del crecimiento ni bien los mercados se normalicen. Lo que pasa es que los inversores odian la volatilidad. Le escapan. Se tornan ultraconservadores y buscan refugios más seguros. Así y todo, no hubo rescates masivos sino más bien mudanzas dentro mismo del sistema.

Ante la crisis, los fondos cuentan con armas para defenderse. Los responsables de administrar los capitales pueden variar las carteras de inversión para cubrirse de los temblores. Ni bien estallaron los tigres y tigrecitos asiáticos, Ricardo Cobanera, gerente de inversiones del ABN Amro Bank, tomó sus previsiones: "Acorté los vencimientos de los plazos fijos para evitar problemas de liquidez ante la posibilidad de retiros masivos. Además, modifiqué las posiciones de nuestros fondos en acciones hacia papeles menos volátiles, como TGS, IRSA, Pérez Companc y las eléctricas, y dejé de lado las metalúrgicas y las cementeras, que son menos conservadoras". Más allá de las precauciones, los ahorristas registraron pérdidas de capital. Las estadísticas son elocuentes: quien retiró su inversión de un fondo de acciones el mismo día que estalló la crisis ganó entre 30 y 70 por ciento en un año, según cuál haya sido su administrador. Pero el inversor que no tuvo esa suerte y mantuvo sus ahorros lleva perdidos entre 3 y 20 por ciento si compara con lo que puso en enero del '97. Por eso, los analistas de la city recomiendan pasarse a los fondos más conservadores (plazos fijos, sobre todo, y renta fija en un segundo escalón) hasta que la calma retorne a los mercados.

## Dinero que va y viene

–evolución del patrimonio de los FCI–

(en millones de pesos)

| Setiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre | Enero 1998 (a) |
|---|---|---|---|---|
| 5.451,6 | 5.352,6 | 5.379,3 | 5.342,6 | 5.746,7 |

(a) Al 22 de enero de 1998.

*Nota*: Todos los patrimonios son al día 31 de cada mes. El patrimonio al 22 de octubre de 1997 era de 5.998,8 millones de dólares.
*Fuente*: Cámara de FCI.

## El achique

–movimiento de los Fondos Comunes–

| Tipo | FECHA 22/10/97 (en millones de pesos) | FECHA 22/1/98 (en millones de pesos) | VARIACION en mill. de pesos | VARIACION en % |
|---|---|---|---|---|
| Renta Variable | 558,8 | 435,8 | -123,0 | -22,0 |
| Renta Fija $ | 381,2 | 300,3 | -80,9 | -21,2 |
| Renta Fija U$S | 2121,7 | 1578,9 | -542,8 | -25,6 |
| Plazo Fijo $ | 860,1 | 898,7 | +38,6 | +4,5 |
| Plazo Fijo U$S | 841,2 | 1061,2 | +220,0 | +26,1 |
| Renta Mixta | 810,1 | 625,8 | -184,3 | -22,7 |
| Cerrados | 121,3 | 102,5 | -18,8 | -15,5 |
| De Dinero $ | 172,4 | 156,2 | -16,2 | -9,4 |
| De Dinero U$S | 132,0 | 183,2 | +51,2 | +38,8 |
| Total | 5998,8 | 5342,6 | -656,2 | -10,9 |

*Fuente*: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión



Si un inversor de un FCI hubiese retirado el dinero el 22 de octubre, en la rueda del comienzo de la crisis, habría ganado del 30 al 70%, según el Fondo. Ahora debe contabilizar una pérdida del 3 al 20% respecto de lo colocado en enero del año pasado. Preferencia por los Fondos conservadores.

### Los FCI perdieron el 11% desde el comienzo de la crisis

# EN LA CESTA HAY VARIOS HUEVOS ROTOS

**Por Claudio Zlotnik**

Desde que comenzó la crisis en el sudeste asiático, hace cien días, los Fondos Comunes de Inversión vieron disminuir sus patrimonios en 656 millones de dólares, casi el 11 por ciento del dinero que manejaban. Esa caída tuvo su origen en los retrocesos de las cotizaciones de las acciones y bonos. También en que muchos ahorristas se asustaron al precipitarse la crisis y retiraron el dinero.

Muchos de los que se quedaron, a pesar de la debacle del mercado bursátil, se volcaron a alternativas más seguras desplazando sus inversiones a FCI conservadores. Esto se nota en el aumento en un 26 por ciento de los que invierten en plazos fijos dolarizados y de un 4,5 por ciento en los nominados en pesos, que aseguran un rendimiento positivo, en los últimos tres meses. Resultó el mismo fenómeno evidenciado en las colocaciones bancarias: mientras los depósitos en pesos se expandieron 0,2 por ciento, los dolarizados aumentaron casi 8 por ciento desde que empezó la crisis. Los fondos comunes que incursionan en el mercado del dinero (cajas de ahorro y plazos fijos en dólares) tampoco se quedaron atrás, ya que treparon casi un 40 por ciento.

En contraposición, perdieron terreno los fondos más agresivos, aquellos que invierten en acciones y bonos. Los fondos de renta variable, renta fija y renta mixta contabilizaron una merma de su capital entre 21 y 25 por ciento desde el 22 de octubre. Una parte de esta caída se explica en el derrape que sufrieron los activos que componen la cartera de esas canastas. En estos cien días, las acciones líderes retrocedieron casi un 30 por ciento. Pero también hubo masivos rescates de cuotapartes por parte de los ahorristas, temerosos de que la crisis licúe sus inversiones.

Una aproximación a ese comportamiento lo da el siguiente ejemplo: de los 646,6 millones de dólares que perdieron los fondos durante el primer mes de la crisis, 368,6 millones –el 57 por ciento–, se explican por la huida de los inversores, según un trabajo elaborado por la Cámara de Fondos Comunes de Inversión. Los restantes 278 millones, por efecto de la baja de los precios de los activos.

> **Desbande:** ***De los U$S 646,6 millones que perdieron los Fondos durante el primer mes de la crisis, 368,6 millones se explican por la huida de los inversores.***

La expansión de los fondos fue explosiva a partir de 1996. De los 630 millones de dólares que administraban en aquel año saltaron a los 5998 millones el día anterior al derrumbe bursátil. Casi diez veces más. Pero la crisis dejó sus huellas. Después de diecisiete meses consecutivos de expansión, a partir de octubre se dibujó la curva descendente. En la última semana de enero el patrimonio total de los fondos había bajado hasta 5342 millones.

**–¿Se terminó el boom?, –le preguntó *Cash* al presidente de la Cámara de Fondos Comunes, Oscar Falleroni.**

–No, para nada. Estamos en una especie de entretiempo por culpa de la volatilidad de los mercados. No me quedan dudas de que volveremos a la senda del crecimiento ni bien los mercados se normalicen. Lo que pasa es que los inversores odian la volatilidad. Le escapan. Se tornan ultraconservadores y buscan refugios más seguros. Así y todo, no hubo rescates masivos sino más bien mudanzas dentro mismo del sistema.

Ante la crisis, los fondos cuentan con armas para defenderse. Los responsables de administrar los capitales pueden variar las carteras de inversión para cubrirse de los temblores. Ni bien estallaron los tigres y tigrecitos asiáticos, Ricardo Cobanera, gerente de inversiones del ABN Amro Bank, tomó sus previsiones: "Acorté los vencimientos de los plazos fijos para evitar problemas de liquidez ante la posibilidad de retiros masivos. Además, modifiqué las posiciones de nuestros fondos en acciones hacia papeles menos volátiles, como TGS, IRSA, Pérez Companc y las eléctricas, y dejé de lado las metalúrgicas y las cementeras, que son menos conservadoras". Más allá de las precauciones, los ahorristas registraron pérdidas de capital. Las estadísticas son elocuentes: quien retiró su inversión de un fondo de acciones el mismo día que estalló la crisis ganó entre 30 y 70 por ciento en un año, según cuál haya sido su administrador. Pero el inversor que no tuvo esa suerte y mantuvo sus ahorros lleva perdidos entre 3 y 20 por ciento si compara con lo que puso en enero del '97. Por eso, los analistas de la city recomiendan pasarse a los fondos más conservadores (plazos fijos, sobre todo, y renta fija en un segundo escalón) hasta que la calma retorne a los mercados.

### Dinero que va y viene

–evolución del patrimonio de los FCI–

(en millones de pesos)

| Setiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre | Enero 1998 (a) |
|---|---|---|---|---|
| 5.451,6 | 5.352,6 | 5.379,3 | 5.342,6 | 5.746,7 |

(a) Al 22 de enero de 1998.

*Nota*: Todos los patrimonios son al día 31 de cada mes. El patrimonio al 22 de octubre de 1997 era de 5.998,8 millones de dólares.
*Fuente*: Cámara de FCI.

### El achique

–movimiento de los Fondos Comunes–

| Tipo | FECHA 22/10/97 (en millones de pesos) | FECHA 22/1/98 (en millones de pesos) | VARIACION en mill. de pesos | VARIACION en % |
|---|---|---|---|---|
| Renta Variable | 558,8 | 435,8 | -123,0 | -22,0 |
| Renta Fija $ | 381,2 | 300,3 | -80,9 | -21,2 |
| Renta Fija U$S | 2121,7 | 1578,9 | -542,8 | -25,6 |
| Plazo Fijo $ | 860,1 | 898,7 | +38,6 | +4,5 |
| Plazo Fijo U$S | 841,2 | 1061,2 | +220,0 | +26,1 |
| Renta Mixta | 810,1 | 625,8 | -184,3 | -22,7 |
| Cerrados | 121,3 | 102,5 | -18,8 | -15,5 |
| De Dinero $ | 172,4 | 156,2 | -16,2 | -9,4 |
| De Dinero U$S | 132,0 | 183,2 | +51,2 | +38,8 |
| **Total** | **5998,8** | **5342,6** | **-656,2** | **-10,9** |

*Fuente*: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

FINANZAS

El Buen Inversor

# MANDAN LOS PESIMISTAS

**Pocos se juegan a apostar fuerte en el recinto. La mayoría piensa que el riesgo Brasil sigue latente y, por lo tanto, el peligro de otra vuelta de la crisis. ¿Por qué la Bolsa de Buenos Aires es la peor de la región?**

**Por Alfredo Zaiat**

En la city casi nadie se atreve a afirmar que lo peor de la crisis haya pasado. Pese a que en las últimas ruedas las señales que reciben los operadores de las plazas internacionales son alentadoras, el miedo a una nueva vuelta de cotizaciones en caída libre los mantienen en alerta. Para unos pocos, sin embargo, la codicia es más fuerte que el temor. Y ya han empezado a evaluar que llegó el momento de recomponer las carteras de papeles, seguros de que el piso del mercado ya fue alcanzado. Destacan que, más allá de idas y vueltas de los precios, ahora es la oportunidad de posicionarse para obtener abultadas ganancias cuando se dispare con fuerza la recuperación del negocio bursátil.

La mayoría de los corredores, en cambio, no coinciden con ese optimismo, y menos con que las cotizaciones no pueden bajar mucho más. Para ellos el riesgo Brasil sigue latente y, por lo tanto, piensan que un eventual ataque especulativo contra el real volverá a castigar con dureza a los papeles argentinos. Varios opinan que el mes próximo, luego de terminado el Carnaval, los *brokers* extranjeros acecharán a la moneda brasileña. En ese caso los precios actuales serán vistos como que eran una oportunidad de vender en lugar de comprar para rearmar portafolios.

Ante esa perspectiva, los más audaces se animan a jugar fuerte en el recinto local. Más, teniendo en cuenta que la Bolsa de Buenos Aires ha demostrado en esta crisis una vulnerabilidad más marcada que las del resto de la región. Hasta el comienzo de la debacle asiática, el 22 de octubre pasado, las acciones líderes acumulaban una ganancia del 30 por ciento, diferencia que se evaporó al cierre del primer mes de este año. Ese comportamiento contrasta con la evolución de San Pablo y México, que acumulan una ganancia del 35 y el 50 por ciento, respectivamente, desde comienzos de 1997. Buenos Aires también tiene un resultado relativo menor con respecto a la plaza brasileña en un período más largo, en los últimos cinco años: en ese plazo el rendimiento anualizado ha sido del 9,6 por ciento, mientras que San Pablo ha registrado un avance extraordinario del 43 por ciento.

¿Por qué, si la economía argentina es tan fuerte y la brasileña tan débil, los inversores prefieren a la segunda? Los gurúes de la city no encuentran una respuesta coherente que encaje en su esquema ortodoxo de analizar la economía. La brújula para encontrar el camino que permita entender esa aparente contradicción de indicadores económicos saludables con mercados castigados, y viceversa, la tienen los *brokers* extranjeros. Para ellos, el mantenimiento de la convertibilidad no es un síntoma de fortaleza, aunque con ella pueden concretar jugosos negocios de corto plazo, sino que todo lo contrario. Afirman que con ese régimen cambiario Argentina es uno de los países emergentes más vulnerable a shocks externos.

La prueba fue con el Tequila, y tuvieron que pasar varios meses hasta que recobraran la confianza en la plaza local. Y ahora, con la crisis asiática, ha quedado en la mira de los especuladores por la posibilidad de que Hong Kong abandone la convertibilidad o por el riesgo de que Brasil aplique una fuerte devaluación. Entonces, por una o por otra razón, Buenos Aires es la peor de todas.



## TASAS

| | VIERNES 23/01 en $ | VIERNES 23/01 en u$s | VIERNES 30/01 en $ | VIERNES 30/01 en u$s |
|---|---|---|---|---|
| | % anual | | % anual | |
| Plazo Fijo a 30 días | 7.1 | 6.1 | 6.8 | 6.0 |
| 60 días | 8.3 | 6.7 | 7.6 | 6.4 |
| Caja de Ahorro | 3.2 | 2.4 | 3.1 | 2.4 |
| Call Money | 5.5 | 5.0 | 5.5 | 5.0 |

**NOTA:** Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

## INFLACION
**(en porcentaje)**

| | |
|---|---|
| Enero 1997 | 0.5 |
| Febrero | 0.4 |
| Marzo | -0.5 |
| Abril | 0.1 |
| Mayo | -0.1 |
| Junio | 0.2 |
| Julio | 0.2 |
| Agosto | 0.2 |
| Septiembre | 0.0 |
| Octubre | -0.2 |
| Noviembre | -0.2 |
| Diciembre | 0.2 |
| Enero 1998* | 0.8 |

(*) Estimada

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,3%.

## LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
**(en millones)**

| | en $ |
|---|---|
| Cir. monet. al 28/01 | 14.524 |
| Depósitos al 22/01 | |
| Cuenta Corriente | 8.910 |
| Caja de Ahorro | 7.456 |
| Plazo Fijo | 12.954 |
| | **en u$s** |
| Reservas al 28/01 | |
| Oro y dólares | 21.491 |
| Títulos Públicos | 1.832 |

**Nota:** La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

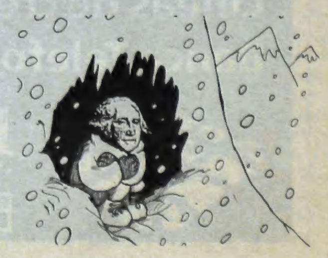



## ACCIONES

| | PRECIO (en pesos) Viernes 16/01 | Viernes 23/01 | VARIACION (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| Acindar | 2.080 | 2.010 | -3.4 | -15.6 | -15.6 |
| Alpargatas | 0.345 | 0.380 | 10.1 | -9.5 | -9.5 |
| Astra | 1.560 | 1.660 | 6.4 | -5.1 | -5.1 |
| Bansud | 9.000 | 8.900 | -1.1 | -13.6 | -13.6 |
| Central Costanera | 2.460 | 2.600 | 5.7 | 0.0 | 0.0 |
| Comercial del Plata | 1.270 | 1.280 | 0.8 | -19.0 | -19.0 |
| Siderar | 3.900 | 4.000 | 2.6 | -5.9 | -5.9 |
| Siderca | 2.370 | 2.280 | -3.8 | -13.3 | -13.3 |
| Banco Francés | 8.550 | 8.780 | 2.7 | -5.4 | -5.4 |
| Banco Galicia | 5.180 | 5.500 | 6.2 | 1.0 | 1.0 |
| Garovaglio | 2.870 | 2.750 | -4.2 | -11.3 | -11.3 |
| Indupa | 1.020 | 1.020 | 0.0 | -15.0 | -15.0 |
| Irsa | 3.300 | 3.150 | -4.5 | -15.3 | -15.3 |
| Molinos | 1.930 | 1.900 | -1.6 | -20.8 | -20.8 |
| Peréz Compac | 6.510 | 6.570 | 0.9 | -8.0 | -8.0 |
| Renault | 1.360 | 1.260 | -7.4 | -10.0 | -10.0 |
| Telefónica | 3.280 | 3.450 | 5.2 | -8.0 | -8.0 |
| Telecom | 6.020 | 6.230 | 3.5 | -13.5 | -13.5 |
| YPF | 29.350 | 3.300 | -88.8 | -10.1 | -10.1 |
| Indice Merval | 608.900 | 612.380 | 0.6 | -10.9 | -10.9 |
| **Indice General** | **20562.310** | **21045.690** | **2.4** | **-8.8** | **-8.8** |

## DOLAR
**(cotización en casas de cambio)**

| | |
|---|---|
| Viernes ant. | 1,0015 |
| Lunes | 1,0015 |
| Martes | 1,0015 |
| Miércoles | 1,0015 |
| Jueves | 1,0015 |
| Viernes | 1,0015 |
| Variación en % | – |



*–¿Hay perspectivas de un repunte del mercado bursátil?*

–No. Veo mal a la Bolsa. Casi los únicos que operan son los que ha tenido fuertes pérdidas y están tratando de salvarse. Los inversores institucionales como los bancos grandes y las AFJP, que daban sustento al mercado, están muy poco activos. Además, desde octubre los mercados de futuro (opciones) se limitan a dos o tres papeles y las proyecciones de precios son para abajo. Esto es un indicio de que el Merval puede seguir retrocediendo durante febrero y marzo.

*–¿Cómo evalúa las recientes declaraciones del titular de la Reserva Federal, Alan Greenspan, respecto a que la crisis se reflejará en la economía de Estados Unidos en un menor crecimiento?*

–Pienso, como la mayoría de los operadores, que su intención es alentar a los mercados. Por eso creo que en la próxima reunión, del 3 y 4 de febrero, la FED podría bajar las tasas de interés. Aun así pienso que no va a alcanzar para activar a la plaza de Buenos Aires.

*–¿Está mejorando la situación del sudeste asiático?*

–Asia sigue estando complicada y no creo que se den mayores cambios en el corto plazo. Lo peor todavía no pasó. Hay que estar preparado porque pueden producirse otras remezones.

*–Parece que ni Chile se salva de la crisis...*

–El ataque a su moneda produce preocupación. Desde hace unos 20 días los operadores están empezando a mirar a ese país.

*–¿Y Brasil?*

–Siguen los problemas y seguirán hasta que no tenga señales buenas del exterior. Aunque antes se hablaba más de la devaluación, creo que ahora se está esperando que se produzca. Eso sería en este momento un desastre para la región.

*–¿Qué papeles recomiendan a los inversores?*

–Aconsejo Banco de Galicia, Telefónica de Argentina, Central Costanera y TGS y, respecto a los títulos, los Bonex y Bocon en dólares.

## ME JUEGO

**SEBASTIAN ESPINOSA**

Jefe de Operadores de la Sociedad de Bolsa Investeapital.




## TITULOS PUBLICOS

| | PRECIO | | VARIACION (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 23/01 | Viernes 30/01 | Semanal | Mensual | Anual |
| Bocon I en pesos | 121.000 | 122.250 | 1.0 | 2.6 | 2.6 |
| Bocon I en dólares | 125.400 | 125.800 | 0.3 | 1.3 | 1.3 |
| Bocon II en pesos | 97.750 | 99.750 | 2.0 | 0.8 | 0.8 |
| Bocon II en dólares | 115.600 | 118.050 | 2.1 | 1.1 | 1.1 |
| Bónex en dólares | | | | | |
| Serie 1989 | 99.500 | 99.950 | 0.5 | 1.4 | 1.4 |
| Serie 1992 | 100.200 | 100.100 | -0.1 | 0.9 | 0.9 |
| Brady en dólares | | | | | |
| Descuento | 82.000 | 84.375 | 2.9 | 0.8 | 0.8 |
| Par | 72.625 | 75.875 | 4.5 | 3.4 | 3.4 |
| FRB | 88.125 | 89.750 | 1.8 | 0.1 | 0.1 |

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

## AGRO

### ¿Adónde se guarda?

–producción y capacidad de almacenaje–

| | Campaña 96/97 (millones de toneladas) | Campaña 97/98 (a) (millones de toneladas) |
|---|---|---|
| Trigo | 15,9 | 13,9 |
| Girasol | 5,4 | 5,8 |
| Maíz | 15,5 | 16,5 |
| Sorgo | 2,5 | 3,6 |
| Soja | 10,8 | 15,5 |
| Subtotal | 50,1 | 55,3 |
| Producción | 54,0 | 61,0 |
| Total | | |
| Capacidad | 43,2 (b) | 40-45 (c) |

Almacenaje
(a) Estimaciones de SAGPyA.
(b) *Fuente*: SAGPyA.
(c) *Fuente*: Federación de Centros y Entidades Gremiales de Acopiadores de Cereales.

### Faltan silos para la cosecha

# POCO LUGAR PARA TANTOS GRANOS

**Por Claudio Zlotnik**

**La campaña 97/98 será record, con 61 millones de toneladas, pero la capacidad de almacenamiento es insuficiente. Esto puede llevar a que disminuyan las ganancias previstas por los productores.**

La "cosecha del siglo", como la definió el secretario de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación, Felipe Solá, de 61 millones de toneladas para la campaña 97/98, podría llevarles problemas a los pequeños y medianos productores agropecuarios. El riesgo es que este volumen record de cosecha los obligue a malvender sus productos debido al déficit de almacenaje existente en el campo.

De acuerdo con las estimaciones oficiales, la cosecha de los cinco principales productos (trigo, girasol, maíz, soja y sorgo) alcanzará a los 55,3 millones de toneladas, un diez por ciento superior a la de la campaña 96/97. Pero sólo hay espacio para almacenar entre 40 y 45 millones. "El año pasado también se hablaba de este problema, pero al final todo se solucionó gracias al buen ritmo de embarques y de la industrialización", comentó a **Cash** Raúl Dente, asesor técnico de la Federación de Centros de Acopiadores de Cereales.

Sin embargo, la cosecha de este año ya comenzó con una mala noticia: el flujo de trigo hacia la exportación viene demorado debido a las lluvias, las menores compras por parte del Brasil y del sudeste asiático en medio de la crisis, y a que los productores están reteniendo el grano a la espera de mejores precios. El año pasado, por ejemplo, la tonelada de trigo se comercializaba a 150 dólares, contra los 120 actuales. El mismo efecto se nota en los demás cereales. Este parate en las ventas de trigo no hace más que ocupar lugar en los silos, que ya deberían estar preparados para recibir al girasol durante febrero y marzo.

"Lo peor llegará en tiempos de la soja, allá por abril y mayo. Ahí se va a concentrar el problema", reconoció René Bonetto, titular de la Federación Agraria Argentina. Este año se recolectará unos 15,5 millones de toneladas de soja, casi el 50 por ciento más que en 1997, según las previsiones oficiales.

El temor de los pequeños productores es que la falta de capacidad de almacenaje termine perjudicando aún más los valores. "Sin dudas, este déficit va a deprimir nuestros precios porque, en algún momento, los hombres de campo tendrán urgencia por vender. Esto no significa que no tengamos orgullo por la labor cumplida. Pero demuestra que el Gobierno deberá poner manos a la obra y trazar planes de mediano y largo plazo para el sector. Porque nunca nadie previó que esto podía llegar a pasar", analizó Bonetto. El reclamo de Marcelo Muniagurria, de las Confederaciones Rurales Argentinas, va más allá: "El déficit de almacenaje es crónico. Pero ya llegó la hora de que se instrumenten líneas de crédito especiales para la construcción de plantas acopiadoras", sentenció.

Por cada tonelada que se amplía una planta de almacenaje ya existente se necesitan 45 dólares. Pero la cifra se duplica si hay que construirla desde cero. Esto significa que si hoy se quisiera igualar la capacidad de almacenaje con la producción total serían necesarios entre 650 y 1000 millones de dólares.

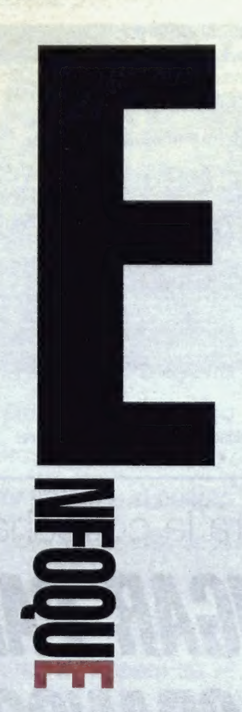
### Para abajo

–evolución de los precios–

| | TRIGO | MAIZ (en dólares) | GIRASOL | SOJA |
|---|---|---|---|---|
| 1996 | 282 | 184 | 243 | 277 |
| 1997 | 150 | 110 | 226 | 301 |
| 1998 (a) | 120 | 98 | 220 | 225 |

(a) estimado
*Fuente*: Federación Agraria Argentina.

**Por Federico Poli***
**y Miguel Peirano****




Cuando los economistas postulan medidas para evitar impactos negativos sobre el sector productivo, ante una crisis como la asiática, muchos confunden los tiempos y procesos de la economía con los del sector financiero.

Así, por ejemplo, cuando se analiza la evolución del mercado bursátil, algunos países (no todos) dejan que, ante bruscas caídas generadas por situaciones extraordinarias de shock, el mercado por sí solo encuentre los precios de equilibrio. Estos valores serán los que, en definitiva, reflejen la realidad de largo plazo de la economía y sus empresas, y no reacciones sobredimensionadas o especulativas de corto. Y, en efecto, puede suceder que con el paso de días, meses o años –recordar la crisis bursátil argentina del '92 o la producida por el efecto Tequila– el mercado se recomponga alcanzando o superando los niveles precrisis, ya sea porque se alejan las expectativas pesimistas o porque se modifican las condiciones económicas de origen que le dieron comienzo.

El proceso descripto implicará la existencia de algunos inversores perdidosos, otros gananciosos y quienes habrán recuperado el valor original de sus activos de inicio de la crisis. Pero estas situaciones, determinantes en términos individuales, pierden significatividad en términos económicos agregados, puesto que sólo se trata de una redistribución de ingresos entre los distintos jugadores.

Estos economistas adscriptos al sector financiero, al opinar sobre la economía real, parecieran perder de vista, concretamente, dos factores esenciales para el sector empresario: los efectos que determina el paso del tiempo y el real alcance de cada instrumento de política económica.

Un ejemplo actual que nos interesa: En el caso concreto de la situación generada en muchos sectores industriales por la política de devaluaciones del sudeste asiático recomiendan que la industria tiene resguardo en la aplicación de cláusulas de salvaguarda, tal como lo contempla la OMC.

¿Están teniendo en cuenta los tiempos que implica la tramitación de medidas de salvaguarda, ya sea por la burocracia como por los períodos de análisis que estas medidas requieren para todas las partes involucradas?

Las cláusulas de salvaguarda son un excelente instrumento de política comercial para resguardar la consolidación del proceso mundial de liberalización del comercio exterior, sin dañar sectores transables sensibles de las economías nacionales. Pero, obviamente, no puede ser el único instrumento de política económica que un país tiene para enfrentar situaciones extraordinarias. Menos aun cuando la interpretación generalizada es que estas medidas no pueden ser aplicadas en el Mercosur.

Por tanto, frente a la pérdida de competitividad que implican para nuestra industria las devaluaciones asiáticas y los perjuicios que determinan los desequilibrios de la economía brasileña (cualquiera sea la forma en que se expresen, ya sea recesión o devaluación), las respuestas en materia económica deben contemplar instrumentos más ágiles y efectivos.

Lamentablemente, contra la implementación de este tipo de instrumentos conspira la falta de conciencia de los economistas sobre los daños que originan a una unidad productiva las condiciones de mercado imprevistas, como las que pueden implicar las importaciones arriba mencionadas.

El deterioro patrimonial, la pérdida de activos, el aumento del endeudamiento, la caída de ventas, la pérdida de liquidez, la pérdida de confianza del mercado, la necesidad de alterar condiciones de producción, los atrasos en el pago de obligaciones determinan el inicio de un camino que ya no se reacomoda cuando el mercado libremente logra que los precios (de Asia o Brasil), con el paso de los meses y de los años, vuelvan a equilibrarse en los valores en dólares anteriores a las devaluaciones. El daño sufrido por el sector real ya no se repara, o el costo que tendría su reparación es mayor que tomar medidas adecuadas en el momento oportuno.

¿Acaso es indistinto para las empresas de la industria del calzado que, recién, en el año 1997 se produjese el reconocimiento del Estado sobre el daño ocasionado al sector y los perjuicios económicos a las empresas que causó el masivo aumento de importaciones en el período 91/97? Pareciera que ahora con la aplicación de las salvaguardias se acabaran los problemas de las empresas del sector que venían reclamando y de sus trabajadores.

Pero no es la realidad de los empresarios (a lo menos ya endeudados) y de los trabajadores (muchos de ellos con menores salarios y otros ya desocupados). Tampoco es la realidad de los bancos y el Estado que no pueden recobrar deudas. En esta historia, lamentablemente, sólo ganó algún importador que –legítima, válida y honradamente– realizó un negocio en función de las condiciones que establecía nuestro país para desarrollar actividades en su territorio.

Es central entender que un industrial no se sustituye por otro, como un comprador de acciones o broker del sistema financiero. Los empresarios son, para una economía, un activo muy importante, aunque no figuren en ningún lado. Y ningún país serio y responsable regala sus activos. Tampoco debe ser indulgente (indiferente) frente al empleo que las empresas generan y al equilibrio regional que las pymes determinan.

** Director general de Industria del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.*
*** Jefe del Departamento de Economía de la UIA.*

# BANCO DE DATOS

### PEUGEOT

La empresa incrementará este año su participación en Sevel del 15 al 25 por ciento, como parte de su estrategia para el Mercosur. Lo hará a través de una inyección de capital en la planta que la compañía de Franco Macri posee en El Palomar. El presidente del grupo PSA Peugeot Citroën, Martín Folz, que el miércoles pasado visitó el país, no quiso revelar el monto de la inversión, pero puntualizó que será para acondicionar la línea de montaje de dos nuevos vehículos: el Peugeot Partner y el Citroën Berlingo. Ambos modelos estarán en la calle en septiembre. El otro punto de apoyo de PSA para la región será Brasil, adonde comenzó a construir una planta en asociación con el estado de Río de Janeiro, cuya participación es del 32 por ciento. Ese proyecto demandará una inversión de 600 millones de dólares y estará listo en tres años. Folz comentó que para el año 2003 PSA aspira a vender 240 mil unidades en la región, sobre un total de 2,5 millones que todas las empresas colocarán en Brasil y 500 mil en Argentina.

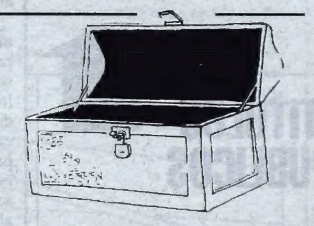
### BAESA

Los accionistas de la mayor embotelladora de Pepsi Cola fuera de Estados Unidos aprobó el jueves el plan para reestructurar la deuda financiera –unos 700 millones de pesos– y recapitalizar la empresa. Así podrá eliminar el actual déficit de 330 millones en su capital y mostrar un patrimonio positivo, cuyo rojo la exponía a una inminente disolución. En diciembre Baesa logró un acuerdo con los bancos que cubre el 89 por ciento de sus pasivos. Este contempla la emisión de acciones –a partir de abril próximo– por unos 420 millones de dólares con derecho de preferencia para los actuales dueños, entre ellos Pepsico Internacional (24 por ciento). Esa cifra representa el 98 por ciento del capital de Baesa. Los bancos, por su parte, se comprometieron a capitalizar los papeles que no suscriban los actuales accionistas. Además, el convenio implica la emisión por parte de la asamblea de 250 millones en nuevas obligaciones negociables. Baesa tiene una participación del 32 por ciento en el mercado de la colas y facturó 360 millones de pesos en 1997.

### WEST MERCHANT

La subsidiaria londinense del WestLB Group, el tercer banco de Alemania, tendrá más presencia en el negocio bursátil de Argentina. Dentro de una estrategia que abarca los principales mercados latinoamericanos, está armando su departamento de Investigaciones en Buenos Aires, que estará en manos del ex jefe de investigaciones del Banco Mildesa, Augusto Marinozzi.

# EL BAUL DE MANUEL



**Por M. Fernández López**

## Un *morto* que todavía *parla*

Cuando un imperio se desploma, sus territorios constitutivos quedan, por así decirlo, al garete. Las naciones se repliegan sobre sí mismas, las más poderosas buscan subyugar las vecinas más débiles, las antiguas aristocracias reasumen sus privilegios y fueros y los ejercen con exclusión de los otros. Tal fue el caso de la caída del Imperio Romano y, algunos siglos después, la de Napoleón. En el Congreso de Viena (1814-5) se arregló la "Restauración" –un término de tristes resonancias– que repartió territorios y exclusiones como si la Revolución Francesa no hubiera ocurrido jamás. Tres décadas largas después se produjo el estallido: la *Revolución del 48*, que en ninguna parte fue una revolución, ni ocurrió en todas partes ni al mismo tiempo. Lo que entonces se pedía: tener una Constitución que no subordine el propio país a otro, suprimir los privilegios de sangre, incluyendo títulos aristocráticos por un lado y servidumbres feudales por otro, derecho a pensar como se quiere y expresarlo por la prensa libremente y sin censura. Eso hoy nos parece obvio y necesario, pero entonces conmocionó a los espíritus. Entre los economistas cuyo nombre suele asociarse a este hecho, Marx y Engels, en primer lugar, hallaron un campo de pruebas para verificar sus teorías sobre la marcha de la historia empujada por la lucha de clases, que ambos elaboraron en París en 1844. Menos conocido es que los precursores de la economía neoclásica y aun sus fundadores estuvieron en el episodio y simpatizaron con el movimiento, al que cada cual vivenció de acuerdo con su edad y país. El más viejo, von Thünen (n. 1783), fue electo representante a la Asamblea Nacional Alemana reunida en Frankfurt, pero no pudo ocupar la banca por su salud. Hermann Gossen (n. 1810) siguió la revolución con interés y simpatía –nos cuenta Walras– pero no tomó parte activa en ella. Léon Walras (n. 1834) era adolescente, pero reflejó sus simpatías en sus primeros trabajos literarios, la novela *Francis Sauveur* y el cuento "La carta", publicados en 1858/9. Carl Menger (n. 1840), el fundador de la Escuela de Viena, era niño cuando en su Galicia (Polonia) se prometió dar una Constitución, la libertad de prensa y abolir la servidumbre. Los ecos de aquel episodio aparecen en 1867, cuando escribió que "los hombres son libres si son fines y no medios, ni bienes económicos, como los esclavos de los tiempos antiguos".

## Natura non da, Salamanca non presta

En un texto económico pueden aparecer frases como éstas: 1) Si la elasticidad de la demanda de un bien es igual a 1, un cambio del precio no altera el gasto total en el bien; 2) en la Argentina el desempleo es de un 13 por ciento de la población económicamente activa; 3) matar de hambre a los ancianos es deseable. La primera es verdadera por razón lógica, más allá de la realidad o los deseos. La segunda mide un hecho real, más allá de los deseos o de la lógica. La tercera expresa un deseo, más allá de que se cumpla en la realidad o que sea lógico o no. Los ejemplos dados son casos particulares de *tipos de entes:* construcciones *lógicas, realidad* y juicios de *valor.* A lo largo de la historia el discurso económico contuvo esos tres ingredientes, sólo que en proporciones muy variables. Cuando sólo está el primer ingrediente, se habla de *modelo.* Cuando están el primero y el segundo, se habla de *teoría.* El tercer ingrediente se refiere al "cómo debieran ser" las cosas. Cuando en el discurso predomina este tipo de ingredientes, la economía –según la distinción de J.N. Keynes– es *normativa.* Si predominan los ingredientes 1 y 2, se dice *economía positiva.* En la antigüedad y Edad Media abundaron formas de economía normativa, en las que se discurría sobre las características y organización de sociedades perfectas *–utopías–.* En la Edad Moderna el afán de riqueza subordinó a la cruda realidad toda otra consideración. En el siglo XVIII la economía se conformó como una combinación de *lógica y datos* empíricos. Desde hace algo más de un siglo el componente principal es el *modelo.* Léon Walras, considerado por Schumpeter el *más grande de todos los economistas,* dividía la ciencia en economía *pura,* economía *aplicada* y economía *social.* En la primera dominaba el *modelo,* en la segunda la *realidad* y en la tercera las *valoraciones.* El terreno del *análisis* económico es el de las dos primeras, y el de la *política* económica, la tercera. El análisis –nos enseñan eminentes autores– no debe contaminarse con juicios de valor, y en todo caso ellos deben ser manifestados expresamente. Pero la política económica sería desastrosa si no es regida por valores. En las universidades y carreras de economía se estudia el 99 por ciento del tiempo análisis económico, no valores. Luego el economista, cuando llega a un cargo político carece de lo fundamental para desempeñarlo en favor del bien común y emite juicios como el 3).